

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (10/04/18)

Накануне российский рынок пережил самый масштабный обвал за последний годы обвал – индекс Мосбиржи потерял за день более 8%. На вечерних торгах распродажи продолжились: фьючерс на индекс РТС просел почти на 2% после более чем 10%-го снижения днем. Причина понятна – когда рынок никак не реагирует на рост нефтяных цен, и массовые панические распродажи идут по всему фронту рынка, становится ясно, что она находится не внутри рынка, а извне. Санкции, которые спровоцировали массовый выход нерезидентов из российских активов по причине закрытия лимитов на российские активы, делают свое дело.

На валютном рынке ситуация оказалась еще более тяжелой – обесценивание рубля резко девальвировало весь смысл операций carry trade из-за их экономической невыгодности. Именно это может стать стимулом повышенного спроса на валюту и активных продаж федеральных российских бондов нерезидентами. Пока говорить о массовой распродаже обязательств Минфина не приходится, но в случае продолжения валютной девальвации, эти распродажи ОФЗ станут объективной реальностью. Возможно, что рубль будет поддерживаться со стороны ЦБ с помощью валютных интервенций – вчера уже регулятор продавал 150 000 контрактов по фьючерсу доллар-рубль.

Экономическая повестка сейчас остается темой номер один в рабочем графике президента РФ Владимира Путина, и, по словам его пресс-секретаря Дмитрия Пескова, координация действий с кабинетом министров происходит в режиме онлайн. Что касается активов, против бенефициаров которых были введены санкции, то стоит отдельно сказать о РУСАЛе, технический дефолт которого по евробондам вполне реален и может привести к снижению корпоративных рейтингов российских компаний.

Платить по евробондам надо в долларах, для этого надо рефинансироваться в долларах — как Русал будет рефинансироваться в долларах пока непонятно. Технический дефолт по евробондам из "туманной" перспективы превратился в реальную перспективу. Это конечно повысит риск инвесторов, могут быть снижены корпоративные рейтинги российских компаний. О суверенном рейтинге я не говорю — думаю, что до этого мы не доберемся. Но то, что корпоративные рейтинги по металлургии не будут повышаться — это совершенно точно. Санкции сильно ударили по Русалу, так как для компании закрылся рынок США.

Важно, чтобы сейчас объем размещений ОФЗ на первичных аукционах Минфина поддерживался на постоянном уровне, поскольку в противном случае спрос на рублевые федеральные бонды может сильно снизиться.

На азиатских рынках основные площадки региона во вторник демонстрируют в целом положительную динамику после выступления председателя КНР Си Цзиньпина на экономическом форуме в Боао.

Выступая на открытии ежегодного Азиатского экономического форума в Боао во вторник на китайском острове Хайнань, Си Цзиньпин пообещал снизить пошлины на ввоз автомобилей в страну и предпринять шаги для открытия китайских рынков для иностранных предприятий. Таким образом, инвесторы вновь обратили внимание на попытки Китая и США урегулировать торговый спор.

В начале апреля США приняли решение повысить действующие пошлины в отношении китайских товаров на \$50 млрд. Новые пошлины было решено ввести для 1,3 тыс. китайских товаров как ответ на нарушение Китаем интеллектуальных прав на американскую продукцию. Позднее президент США Дональд Трамп высказался по поводу возможного дополнительного повышения пошлин на товары из Китая на \$100 млрд. В ответ на это Госсовет Китая принял решение о введении пошлин в размере 25% на 106 наименований товаров, импортируемых из США, на сумму в \$50 млрд.

Участники рынка также обсуждают сообщения СМИ о том, что китайское правительство может использовать девальвацию юаня как инструмент в торговых переговорах с США.

По мнению главного инвестиционного директора KraneShares, такая мера несет серьезные риски. Девальвация станет серьезным шагом назад, и я сомневаюсь, что ее можно рассматривать как реальный инструмент влияния, поскольку это будет противоречить всей предыдущей риторике страны.

Гонконгский индекс Hang Seng вырос на 1,14% до 30 574,45 пунктов. Корейский KOSPI повышался на 0,22% до уровня в 2 449,46 пунктов, австралийский индекс S&P/ASX 200 – на 0,79% до 5 854,6 пунктов. Японский Nikkei 225 вырос на 0,79% до 21 850,42 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах падения в понедельник был индекс «Металлов и добычи» - на 10,57%. Индекс «Банков и финансов» обвалился на 9,72%.

Индекс «Транспорта» упал на 8,18%. Индекс «Нефти и газа» Московской биржи к уровню предыдущего закрытия торгов снизился на 5,24%. Индекс «Электроэнергетики» – на 6,98%. Индекс «Телекоммуникаций» – на 6,98%.

Индекс «Потребительских товаров» снизился на 4,93%, индекс «Химического производства» – на 3,85%.

В лидерах падения находились акции «Полюса» (-26,22%), «Русала» (-20,35%), бумаги «Мечела» (обыкновенные акции упали на 17,36%, префы – на 11,93%), бумаги Сбербанка (обыкновенные акции упали на 16,59%, префы – на 14,54%), ГДР En+ (-16,2%). Также обвалились акции Норникеля (-15,87%), ОГК-2 (-13,52%), акции Polymetal (-13,51%) и акции Распадской (-11,41%).

РОСНЕФТЬ

Сегодня Федеральная антимонопольная служба России выдала Роснефти предупреждение из-за биржевых торгов бензином, согласно которому компания должна устранить нарушения до 17 апреля.

- **Речь идет о том, что в результате действий компании с 28 марта по 3 апреля 2018 года рост биржевого индекса на этом базисе составил около 2%.**
- ФАС подозревает компанию в том, что она снизила объемы продаж автомобильных бензинов при одновременном приобретении на биржевых торгах существенной части объемов на базисе поставки ОАО «Сургутнефтегаз» автомобильного бензина марки Аи-92.
- **По мнению ФАС России, такие действия создали дискриминационные условия, затрудняющие приобретение биржевого товара независимыми участниками рынка,** и ограничили предложение свободных объемов товара на биржевых торгах, что, в свою очередь, могло привести к созданию дисбаланса спроса и предложения.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Роснефти в краткосрочной перспективе, поскольку наличие в действиях компании признаков нарушения антимонопольного законодательства влечет за собой высокую вероятность выставления штрафов за допущенные действия.**
- **Целевая цена: 348,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

РОССЕТИ

Вчера представители Россетей сообщили о том, что ожидают роста чистой прибыли по МСФО в 2018-м году примерно на 7% до уровня в 147 млрд. рублей.

- **Напомним, что накануне компания обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год, согласно которой чистая прибыль выросла почти на 40% по сравнению с 2016 годом до уровня в 137,1 млрд. рублей,** а EBITDA увеличилась на 18,3% до 313,7 млрд. рублей. Консолидированная выручка группы в 2017 году составила 948,3 млрд. рублей, что на 5,3% больше показателя 2016-го года.
- **По прогнозам на 2018-й год компания прогнозирует показатель выручки где-то около 1 трлн. рублей, при этом EBITDA – около 325 млрд. рублей, и чистую прибыль в размере 147 млрд. рублей.**
- Основными факторами положительной динамики финансовых показателей Россетей стали рост выручки от передачи электроэнергии, а также снижение операционных расходов.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей, поскольку компания продолжает демонстрировать стабильный рост основных показателей по прибыльности и финансовой устойчивости с учетом безусловного обеспечения надежности передачи электроэнергии, качества и доступности энергоснабжения потребителей.**
- **Целевая цена: 0,8124 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать акции КАМАЗа

Сегодня КАМАЗ сообщил о том, что в январе-марте 2018 года увеличил производство на 6,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 7,78 тыс. машинокомплектов.

- **Автомобильный завод сдал для отгрузки потребителям в марте 3 362 машинокомплекта, что на 6,8% больше, чем за аналогичный период прошлого года, когда было собрано 7 286 машинокомплектов.**
- Завод двигателей и СП «КАММИНЗ КАМА» в общей сложности выпустили и поставили своим потребителям почти 3,7 тыс. двигателей и силовых агрегатов в марте и более 8,5 тыс. – за весь квартал, тогда как в прошлом году их было произведено около 3,4 тыс. и 8,1 тыс. соответственно.
- **В марте отгружено дилерам, сервисным центрам и корпоративным клиентам компании запасных частей к автомобилям КАМАЗ на сумму 2,06 млрд. руб., с начала года – 5,05 млрд. рублей.** Для сторонних заказчиков заводами и подразделениями «КАМАЗа» поставлено продукции диверсификации на 680 млн. рублей в марте и почти на 1,5 млрд. рублей – за первый квартал.
- **Мы считаем данные новости позитивными для бумаг КАМАЗа, поскольку рост машинокомплектов для отгрузки потребителям говорит о росте спроса на продукцию компании.** Об этом говорят и результаты работы компании в 2017-м году: было продано 38,2 тыс. единиц автотехники, что на 11% больше результата, полученного годом ранее. Из них 33 тыс. автомобилей реализовано на российском рынке – рост на 18% по сравнению с 2016 годом. **По итогам 2017 года**

предприятие получило чистую прибыль в сумме более 3 млрд. руб., что в 2,5 раза выше показателей предыдущего года.

- Целевая цена: 65,4 руб. в среднесрочной перспективе.

б) продавать акции РУСАЛа

Вчера компания Русал разместила сообщение на Гонконгской фондовой бирже, в котором говорится о том, что она может объявить технический дефолт по некоторым своим кредитным обязательствам из-за санкций в отношении компании со стороны США.

- Компания считает, что санкции департамента Минфина США по контролю за иностранными активами могут привести к техническим дефолтам в отношении определенных кредитных обязательств, и в настоящее время компания оценивает влияние таких технических дефолтов на свое финансовое положение.
- Сейчас РУСАЛ полностью выполняет свои кредитные и финансовые обязательства, включая обязательства по выплате долга, но получится ли выполнять свои существующие обязательства в соответствии с правовыми и нормативными требованиями в дальнейшем, пока не очень понятно.
- Ясно, что первоначальная оценка влияния санкций говорит о том, что их последствия могут оказать существенное негативное влияние на бизнес и перспективы РУСАЛа.
- После введения санкций в отношении г-на Дерипаски стало ясно, что американский рынок более компания уже не увидит (а это почти 15% всей выручки в 2017-м году), но могут появиться проблемы и на других рынках, т.е. на тех, где так или иначе есть либо напрямую, либо косвенно американские контрагенты. Крайне важно иметь в виду, что при общем уровне долга РУСАЛа в размере \$8,5 млрд., и EBITDA около \$2 млрд. вроде бы ничего критичного нет, но рефинансировать этот долг в долларах на западе более не получится, придется искать помощь у ЦБ через механизм валютного РЕПО.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг РУСАЛа, поскольку не очень понятно, как компания будет платить по номинированным в долларах евробондам, если доступа к долларам у неё более не будет. Если этот вопрос не будет решен, то на горизонте маячит вероятность технического дефолта по евробондам, что приведет к мощнейшему снижению по всему фронту рынка, поскольку тогда уж точно многие инвесторы могут отказаться от инвестиций в евробонды российских компаний.
- Целевая цена: 14,15 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Россети – **долгосрочно**

Продавать бумаги РУСАЛа – **среднесрочно**

Сокращать бумаги КАМАЗа – **долгосрочно**

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Долгосрочная перспектива – от 1 года

Среднесрочная перспектива – от 6 месяцев до 1 года

Краткосрочная перспектива – до 6 месяцев.

Настоящий обзор является услугой, оказываемой в соответствии с условиями договора №И-1/15 от 05.11.15. Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом АО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. АО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. АО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

10 апреля 2018 года